

Εταιρική διακυβέρνηση

**στις επιχειρήσεις επενδύσεων,
στους διαχειριστές συλλογικών επενδύσεων
και
στις υποδομές αγοράς**

Ξενοφών Αυλωνίτης
ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ, Αντιπρόεδρος
26 ΜΑΙΟΥ 2016

5^ο Συνέδριο για την Εταιρική Διακυβέρνηση
Ελληνο- Αμερικανικό Εμπορικό Επιμελητήριο

Ορθή εταιρική διακυβέρνηση

- **Ορθή εταιρική διακυβέρνηση:** Ο τρόπος με τον οποίο οι εταιρίες διοικούνται και ελέγχονται δεν είναι μόνο αποτελεσματικός και αποδοτικός αλλά και χρηστός, έντιμος, ηθικός. Προσδίδει **αξία οικονομική και ανεκτίμητη** στις εταιρίες εκείνες οι οποίες έμπρακτα ακολουθούν την πυξίδα αυτή.
- Μέχρι σήμερα περισσότερη **έμφαση** έχει δοθεί στα θέματα εταιρικής διακυβέρνησης κυρίως των **εισηγμένων στο Χρηματιστήριο επιχειρήσεων**.
- **Ε.Δ. στις λοιπές οντότητες του χρηματοοικονομικού χώρου που εποπτεύονται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς:**

Ο ευρωπαϊκός νομοθέτης εισήγαγε συγκεκριμένους κανόνες (βασικός νόμος και επίπεδο 2). Συμπληρώνουν τους εθνικούς κώδικες δεοντολογίας που ισχύουν σε βάση αυτορρύθμισης.

Εταιρική διακυβέρνηση σε εποπτευόμενους από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς φορείς

Με βάση το συνολικό πλέγμα ευρωπαϊκών και εθνικών ρυθμίσεων, διατάξεις εταιρικής διακυβέρνησης υφίστανται σήμερα για τους ακόλουθους φορείς:

- *Τις επιχειρήσεις επενδύσεων (ΑΕΠΕΥ)*
- *Τις ρυθμιζόμενες αγορές*
- *Τους κεντρικούς αντισυμβαλλόμενους*
- *Τα κεντρικά αποθετήρια*
- *Τους Διαχειριστές Οργανισμών Συλλογικών και Εναλλακτικών Επενδύσεων (ΑΕΔΑΚ, ΑΕΔΟΕΕ, ΑΕΕΑΠ/ ΟΕΕ), Ταμεία Επαγγελματικής Ασφάλισης (ΤΕΑ)*

Εταιρική διακυβέρνηση για τους φορείς που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες

- Η χρηματοοικονομική κρίση αποκάλυψε τις αδυναμίες στη λειτουργία και τη διαφάνεια των χρηματοπιστωτικών αγορών.
- Οι αδυναμίες εταιρικής διακυβέρνησης ιδίως στο χρηματοοικονομικό κλάδο συνέβαλαν στην υπερβολική και αλόγιστη ανάληψη κινδύνων.
- Αίτια: Ο πολύ γενικός χαρακτήρας των τότε διατάξεων για την Ε.Δ. των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και η μη δεσμευτική φύση σημαντικού μέρους των ρυθμίσεων Ε.Δ. **Αποτέλεσμα**: Εμπόδια στην αποτελεσματική εφαρμογή ορθών πρακτικών Ε.Δ.
- Τα νέα ευρωπαϊκά νομοθετήματα επικεντρώθηκαν στην εισαγωγή ρυθμίσεων για την αντιμετώπιση των επιπτώσεων από αυτές τις δυνητικά επιζήμιες αδυναμίες.
- Δύο βασικές Οδηγίες για τις Εταιρίες Επενδύσεων:
 - Η Οδηγία 2013/36/ΕΚ (CRD IV) για την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων και των επιχειρήσεων επενδύσεων (ν. 4261/2014).
 - Η Οδηγία 2014/65/ΕΕ (MiFID II) η οποία βρίσκεται σήμερα στο στάδιο ενσωμάτωσης στο εθνικό δίκαιο με ημερομηνία εφαρμογής την 3/1/2018.

Η εταιρική διακυβέρνηση στη CRD IV

- Προϋπόθεση άδειας λειτουργίας σε επιχείρηση επενδύσεων συνιστά η συμμόρφωσή της και του ΔΣ προς τους κανόνες ΕΔ.
- «**Ιδρύματα**»: Πιστωτικά ιδρύματα και οι επιχειρήσεις επενδύσεων που διαθέτουν άδεια να παρέχουν την παρεπόμενη υπηρεσία της φύλαξης. Σήμερα στην Ελλάδα: 39 ΑΕΠΕΥ με φύλαξη από τις οποίες 13 με **πλήρη** άδεια παροχής επενδυτικών υπηρεσιών.
- Κανόνες Ε.Δ.: Το ΔΣ ορίζει, επιβλέπει και λογοδοτεί για την **υλοποίηση των ρυθμίσεων διακυβέρνησης**, συμπεριλαμβανομένου του διαχωρισμού αρμοδιοτήτων στον οργανισμό και την πρόληψη αντικρουόμενων συμφερόντων.
- Επίσης, εξειδίκευση των βασικών αρχών, των απαιτούμενων εγγυητών των μελών ΔΣ, της λειτουργίας επιτροπής ανάδειξης υποψηφίων.

Η εταιρική διακυβέρνηση στη CRD IV (2)

Κανόνες για το ΔΣ:

- Σαφείς υποχρεώσεις & αρμοδιότητες.
- Διάκριση των μελών σε εκτελεστικά και μη εκτελεστικά.
- Περιορισμούς ως προς την κατοχή θέσεων σε διοικητικά συμβούλια
- Διαχωρισμό Πρόεδρου του ΔΣ και Διευθύνοντος Συμβούλου.

Τα σημαντικά από πλευράς μεγέθους Ιδρύματα διαθέτουν Επιτροπές από μη Εκτελεστικά μέλη

- *Επιτροπή ανάδειξης υποψηφίων μελών του ΔΣ*
- *Επιτροπή διαχείρισης κινδύνου*
- *Επιτροπή αποδοχών*
- Υποχρέωση γνωστοποίησης στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς πληροφοριών για τις **αποδοχές** του προσωπικού των ΑΕΠΕΥ (συνολικές αποδοχές ανά επιχειρηματικό τομέα, σταθερές και μη σταθερές κλπ).

Οι παραπάνω γνωστοποιήσεις απαιτούνται με βάση το κριτήριο της **αναλογικότητας**, του **μεγέθους**, του **εύρους** και της **πολυπλοκότητας των δραστηριοτήτων**.

Σύμφωνα με την νέα Οδηγία MiFID II

- Από 3/1/2018 όλες οι ΑΕΠΕΥ (και όχι μόνο οι ΑΕΠΕΥ που έχουν λάβει άδεια για την παρεπόμενη υπηρεσία της φύλαξης) θα πρέπει να συμμορφώνονται με τις ρυθμίσεις του ν. 4261/2014 περί εταιρικής διακυβέρνησης και διοικητικού συμβουλίου.
- Η MiFID II ρητά παραπέμπει στις ανωτέρω διατάξεις και προβλέπει ενισχυμένο ρόλο του διοικητικού συμβουλίου για το σύνολο των ΑΕΠΕΥ.
- Ενδεικτικά, και η MiFID II περιλαμβάνει ρυθμίσεις, όπως
 - Για τον επαρκή χρόνο που πρέπει να αφιερώνει το διοικητικό συμβούλιο στην άσκηση των καθηκόντων του
 - Για την ποικιλομορφία των μελών του διοικητικού συμβουλίου (π.χ. σε ό,τι αφορά την ηλικία, το φύλο, τη γεωγραφική καταγωγή, το εκπαιδευτικό και επαγγελματικό τους υπόβαθρο, ενδεχομένως και την εκπροσώπηση σε αυτό των εργαζομένων), προκειμένου να αποφευχθεί η «ομαδική σκέψη»

Οδηγία MiFID II (2)

-Για τη δυνατότητα των μελών του διοικητικού συμβουλίου να κατέχουν μία επιπλέον μη εκτελεστική θέση πέραν των προβλεπομένων στο ν. 4261/2014.

-Για την υιοθέτηση πολιτικής αποδοχών του προσωπικού με στόχο την υπεύθυνη επιχειρηματική συμπεριφορά, τη δίκαιη μεταχείριση των πελατών και την αποφυγή της σύγκρουσης συμφερόντων στις σχέσεις με τους πελάτες.

-Για την υιοθέτηση της διαδικασίας διαχείρισης προϊόντων (product governance) που αποτελεί καινοτομία της MiFID II για εταιρίες που κατασκευάζουν ή διανέμουν επενδυτικά προϊόντα.

Κανόνες διακυβέρνησης στις ρυθμιζόμενες αγορές (MiFID II)

- Εξειδίκευση των προϋποθέσεων που αφορούν το **διοικητικό όργανο του διαχειριστή αγοράς**:

«... ορίζει και εποπτεύει την εφαρμογή των ρυθμίσεων διακυβέρνησης που εξασφαλίζουν την αποτελεσματική και συνετή διαχείριση ενός οργανισμού, συμπεριλαμβανομένων του διαχωρισμού των καθηκόντων στον οργανισμό και της αποτροπής των συγκρούσεων συμφερόντων, με τρόπο που προωθεί την ακεραιότητα της αγοράς».

- Σχετικά με τα **μέλη του διοικητικού οργάνου** ρυθμιζόμενης αγοράς εισάγει:

- ✓ Απαιτήσεις για γενικότερα **εχέγγυα γνώσεων, δεξιοτήτων, πείρας**
- ✓ Έμφαση στην παροχή των προϋποθέσεων εκπαίδευσης των μελών του διοικητικού οργάνου.
- ✓ Ρυθμίσεις για τον **αριθμό των θέσεων μέλους ΔΣ** τις οποίες μπορεί να κατέχονται ταυτόχρονα από μέλη του διοικητικού οργάνου.
- ✓ Επιτροπή αξιολόγησης υποψηφίων, με παράθεση των επί μέρους κριτηρίων που πρέπει να λαμβάνονται υπόψη, όπως η διαφοροποίηση στο διοικητικό όργανο.

Πλαίσιο διακυβέρνησης για τους κεντρικούς αντισυμβαλλόμενους

Σχετικό Θεσμικό πλαίσιο: EMIR (Ευρωπαϊκός Κανονισμός αρ. 648/2012 για τα εξωχρηματιστηριακά παράγωγα, τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους και τα αρχεία καταγραφής συναλλαγών) απαιτεί από τους Κ.Α. να διαθέτουν:

- Άρτιο πλαίσιο διακυβέρνησης, με σαφή οργανωτική δομή και αποτελεσματικές διαδικασίες διαχείρισης των κινδύνων στους οποίους εκτίθεται.
- Ανώτατα διοικητικά στελέχη με τα απαιτούμενα εχέγγυα εντιμότητας.
- Ανεξάρτητα μέλη στο ΔΣ (τουλάχιστον το 1/3 των μελών και όχι λιγότερα από 2).
- Αναγνώριση του κινδύνου οι διαφορετικές ρυθμίσεις διακυβέρνησης και δομές ιδιοκτησίας να επηρεάσουν τυχόν την ικανότητα του Κ.Α. να εκκαθαρίζει ορισμένα προϊόντα.
- Επομένως, τα ανεξάρτητα μέλη του ΔΣ και η Επιτροπή Κινδύνων αντιμετωπίζουν δυνητικές συγκρούσεις συμφερόντων στο πλαίσιο των εργασιών τους.
- Τα εκκαθαριστικά μέλη και οι πελάτες να εκπροσωπούνται δεόντως στην Επιτροπή Κινδύνων ώστε να μην υποστούν τυχόν επιπτώσεις από τις αποφάσεις που λαμβάνει ο Κ.Α.

Διαφανείς κανόνες διακυβέρνησης και για τα Κεντρικά Αποθετήρια

- Σχετικό θεσμικό πλαίσιο: **Κανονισμός CSRD: 909/2014**: Αναγνωρίστηκε η πολυπλοκότητα και ο συστημικός χαρακτήρας των κεντρικών αποθετηρίων και των υπηρεσιών που αυτά παρέχουν.
- Επιβολή διαφανών κανόνων διακυβέρνησης ώστε να διασφαλίζεται ότι η ανώτατη διοίκηση, τα μέλη του διοικητικού οργάνου, οι μέτοχοι και οι συμμετέχοντες που είναι σε θέση να ασκούν έλεγχο στη λειτουργία του κεντρικού αποθετηρίου, είναι κατάλληλοι για την υγιή και συνετή διαχείρισή τους.
- Αναγνωρίζεται ωστόσο η ευελιξία στο μοντέλο ιδιοκτησίας που έχει υιοθετήσει το κεντρικό αποθετήριο.
- Απαιτείται η σύσταση επιτροπών χρηστών για κάθε σύστημα διακανονισμού αξιογράφων που τελεί υπό τη διαχείριση του κεντρικού αποθετηρίου.
- Προβλέπονται αυξημένοι κανόνες διαφάνειας στις σχέσεις των κεντρικών αποθετηρίων με τους χρήστες, οι οποίοι εξειδικεύονται σε σχετικούς κανόνες δεοντολογίας.

Διακυβέρνηση στους διαχειριστές συλλογικών επενδύσεων - ΑΕΔΑΚ

- Το πλαίσιο ΕΔ για όλους τους διαχειριστές επενδύσεων αποτελεί βασικό προαπαιτούμενο για την αδειοδότησή τους και στη συνέχεια σημαντική διαρκή υποχρέωση για την εκτέλεση των εργασιών τους.
- Σήμερα, η λειτουργία τους διέπεται από την ευρωπαϊκό πλαίσιο βάσει της Οδηγίας 2009/65/ΕΚ όπως ενσωματώθηκε με το ν. 4099/2012.
- Ο Κανονισμός Συμπεριφοράς τους αφορά:
 - ευρύ φάσμα υπόχρεων προσώπων (μέλη του ΔΣ, διαχειριστές και άλλα πρόσωπα που απασχολούνται για την εκπλήρωση του σκοπού της ΑΕΔΑΚ)
 - Αυστηρές απαιτήσεις σε όρους εντιμότητας και επιμέλειας
 - Ορθή χρήση πόρων
 - Πρόληψη των συγκρούσεων συμφερόντων
- Με βάση τα εκτελεστικά μέτρα της Οδηγίας, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς έχει εκδώσει την **απόφαση 15/633/20-12-2012** η οποία εξειδικεύει τις εν λόγω απαιτήσεις και γενικότερα θέματα οργανωτικών υποχρεώσεων.

Διακυβέρνηση στους διαχειριστές συλλογικών επενδύσεων – ΑΕΔΑΚ: Η Οδηγία UCITS V

- Η UCITS V, διευρύνει το προηγούμενο σχετικό πλαίσιο όχι μόνο εξειδικεύοντας θέματα θεματοφυλακής αλλά και εισάγοντας ρυθμίσεις εταιρικής διακυβέρνησης ως προς την ακολουθούμενη πολιτική αποδοχών:
 - Η πολιτική αποδοχών συνάδει με την αποτελεσματική διαχείριση των κινδύνων, δεν ενθαρρύνει την ανάληψη κινδύνων που είναι ασύμβατη προς το προφίλ κινδύνου των ΟΣΕΚΑ που διαχειρίζεται η ΑΕΔΑΚ και περιλαμβάνει μέτρα για την αποτροπή των συγκρούσεων συμφερόντων μεταξύ της ΑΕΔΑΚ και των μεριδιούχων.
 - Το ΔΣ της ΑΕΔΑΚ εγκρίνει την πολιτική αποδοχών και την επανεξετάζει τουλάχιστον ετησίως. Η εφαρμογή της πολιτικής αποδοχών υπόκειται, τουλάχιστον μία φορά κατ' έτος, σε εσωτερικό έλεγχο.
 - Οι σημαντικές ΑΕΔΑΚ συγκροτούν επιτροπή αποδοχών από μη εκτελεστικά μέλη του Δ.Σ της ΑΕΔΑΚ.
 - Προβλέπονται μεταβλητές αποδοχές ως συνάρτηση των επιδόσεων σε πολυετές πλαίσιο προσαρμοσμένο στην περίοδο διακράτησης που συνιστάται στους επενδυτές του ΟΣΕΚΑ.
- Τέλος, η UCITS V ισχυροποίησε τις **κυρώσεις** (συμπεριλαμβανομένων και των κυρώσεων για τη μη τήρηση των ρυθμίσεων περί ΕΔ) οι οποίες θα δημοσιοποιούνται σε επίπεδο Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Διακυβέρνηση στους διαχειριστές εναλλακτικών επενδύσεων - ΑΕΔΟΕΕ

- Οι προϋποθέσεων διακυβέρνησης αποτελούν βασική προϋπόθεση για την αδειοδότηση των ΑΕΔΟΕΕ.
- Νόμος 4209/13 ο οποίος ενσωμάτωσε την Οδηγία 2011/61/ΕΕ υιοθέτησε ρυθμίσεις για:
 - Γενικές αρχές διακυβέρνησης (έντιμη και με επιμέλεια άσκηση των δραστηριοτήτων τους, αποτελεσματική χρήση πόρων, δίκαιη μεταχείριση των υπό διαχείριση ΟΕΕ, κ.α.).
 - Αναλυτικό πλαίσιο πολιτικής αποδοχών
 - Κατάλληλη οργάνωση με γνώμονα την αποφυγή συγκρούσεων συμφερόντων
 - Τις λειτουργίες διαχείρισης κινδύνων
 - Λοιπά θέματα κατάλληλων οργανωτικών απαιτήσεων
- Σε εξειδίκευση της Οδηγίας έχει εκδοθεί ο Κανονισμός 231/2013/ΕΕ με ρυθμίσεις σε θέματα του κώδικα δεοντολογίας των ΑΕΔΟΕΕ.
- ΑΕΕΑΠ, με βάση το ειδικό θεσμικό πλαίσιο (ν. 2778/1999) ήδη υπήρχε η απαίτηση σταδιακά να υιοθετούν ΕΔ στο πνεύμα των απαιτήσεων διακυβέρνησης για τις εισηγμένες εταιρίες.
- Σήμερα , οι ΑΕΕΑΠ με εσωτερική διαχείριση εμπίπτουν και στις ρυθμίσεις του νόμου 4209/13, και άρα η θεμελιώδης υποχρέωση ορθής εταιρικής διακυβέρνησης από το προηγούμενο πλαίσιο, ενισχύθηκε και εξειδικεύτηκε περαιτέρω.

Διακυβέρνηση στα Ταμεία Επαγγελματικής Ασφάλισης (ΤΕΑ)

- Τέλος, σειρά ρυθμίσεων εταιρικής διακυβέρνησης περιέχεται και στη νομοθεσία για τα Ταμεία Επαγγελματικής Ασφάλισης (ΤΕΑ) που διαχειρίζονται εσωτερικά τις επενδύσεις τους και τα οποία οφείλουν να λάβουν ειδική έγκριση από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.
- Μία τέτοια έγκριση εξαρτάται και από την αξιολόγηση της οργανωτικής επάρκειάς τους.
- Τα θέματα εταιρικής διακυβέρνησης αποτελούν και πάλι βασικό στοιχείο της καλής οργανωτικής επάρκειας των εν λόγω φορέων.
- Οι αρχές συνετής και αποτελεσματικής Διοίκησης και οι χρηστές οργανωτικές απαιτήσεις έχουν εκτενώς εξειδικευτεί στις Υπουργικές Αποφάσεις Φ.51010/1893/15 και Φ.51010/45802/1145/2014.

Σας ευχαριστώ!